

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이 민 희
02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (5/15) 3,205원

KOSDAQ (5/15)	729.60pt
시가총액	685억원
발행주식수	21,387천주
액면가	100원
52주 최고가	9,950원
최저가	2,110원
60일 일평균거래대금	59억원
외국인 지분율	0.2%
배당수익률 (2019F)	1.3%

주주구성
강일모 44.84%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	-20%	80%
절대기준	3%	-15%	52%

	현재	직전	변동
투자 의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	63	-	-
EPS(20)	86	-	-

케이엠제약 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

케이엠제약 (225430)

외형 성장을 위한 기반 마련 중

캐릭터 기반 생활부터 제품 전문 제조업체

동사는 2001년 설립, 2018년 9월 스펙합병을 통해 코스닥시장에 상장되었다. 2004년 ‘뽀로로’ 캐릭터 저작권 보유기업 아이코닉스와 캐릭터 계약을 체결한 후 전략적 사업파트너 관계를 유지해 오고 있다. 아이코닉스와 합작 설립한 유통전문회사 ‘모린(MORIN)’을 통해 국내 11개 면세점에 뽀로로 캐릭터숍을 운영하고 있다. 동사는 치약 제조 위주로 성장해 왔으며 영유아용 오랄케어 제품이 Cash Cow 역할을 하고 있다. 2018년 기준 사업부별 매출구성은 오랄케어 67%(뽀로로와친구들, 꼬마버스타요, JIT 등), 뷰티케어 21%(화장품, 샴푸 등), 기타 생활부터군 12%(세제, 물티슈 등)로 나뉜다. 전체 매출에서 영유아 제품이 68%로 의존도가 아직 높으나, 지속적으로 신제품 출시를 통해 성인용품을 늘리고 있으며 화장품 및 생활용품 영역으로 포트폴리오를 다각화하고 있다. 한편 전체 매출의 15~20%를 OEM/ODM 방식으로 공급하고 있으며, 그 외 대부분은 자사 브랜드로 판매하고 있다.

신공장 건설과 판매채널 확대로 하반기부터 외형성장 기대

동사는 지난 4월 화장품 생산 확대를 목적으로 평택 공장건물 매입에 54억원을 투자하였고 기계장비 구축에 60억원을 추가 투자하여 연말 가동할 계획이다. 또한 가양동에 82억원을 투자하여 새로 사옥을 구입하였으며 2020년까지 리모델링을 통해 증축할 계획이다. 또한 2Q19말경 다수의 신제품 출시와 홈쇼핑 채널로 직접 판매도 예정되어 있어 하반기부터 본격 매출 성장이 예상된다.

제반 비용 증가로 수익성 하락, 고정비 부담 감소하는 하반기 회복

지난 4Q18부터 동사 영업이익률이 한자리대로 떨어졌는데, 4Q18는 상장관련 일회성 수수료 비용(약 5억원) 때문이고, 1Q19에는 인건비 지급기준 조정, 대손상각비 증가 등 비용통제가 안된 모습이다. 상반기까지는 수익성 개선이 제한적이나, 외형성장으로 고정비 부담이 감소하는 하반기에 다시 수익성 회복이 전망된다.

(단위: 억원 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	177	173	220	273	306
영업이익	25	16	19	32	37
세전이익	25	-119	16	23	26
당기순이익	20	-123	13	18	21
EPS(원)	101	-620	63	86	97
증가율(%)	1.4	적전	흑전	36.3	13.7
영업이익률(%)	14.2	9.1	8.5	11.7	12.2
순이익률(%)	11.3	-71.3	6.0	6.7	6.8
ROE(%)	14.2	-63.7	3.8	4.3	4.7
PER	20.9	-4.8	50.9	37.3	32.8
PBR	2.8	2.5	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	5.4	28.8	33.3	21.5	19.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

캐릭터 기반 생활뷰티 제품 전문 제조업체

뽀로로 캐릭터 저작권 보유기업 아이코닉스와 전략적 사업 파트너 관계

2018년 9월 스펙 상장

동사는 2001년 설립, 2016년 코스닥 시장에 상장된 후 2018년 9월 아이비케이에스제 3호기업인수목적 주식회사와 합병을 통해 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 2004년 ‘뽀로로’ 캐릭터 저작권 보유기업 아이코닉스와 캐릭터 계약을 체결한 후 전략적 사업 파트너 관계를 유지해 오고 있다. 라이선스 계약은 주력 제품인 치약의 경우 장기 계약 형태로, 그 외 제품에 대해서는 매년 재계약 하는 형태로 유지되고 있다. 동사는 아이코닉스와 유통전문회사 ‘모린(MORIN)’을 설립(동사와 아이코닉스가 각각 40%, 60% 지분 투자)하였다. 모린은 국내 11개 면세점에 뽀로로 캐릭터숍을 운영하고 있으며, 중국, 동남아 지역으로 해외수출을 담당하고 있다. 또한 동사는 2017년 아이코닉스 지분 4%를 취득하여 전략적 사업파트너 관계를 더욱 공고히 하였다.

영유아 오랄케어 제품 중심에서 사업다각화 진행 중

영유아 제품 위주(68% 비중)에서 전체 연령층 대상으로, 또한 치약, 칫솔 중심에서 화장품, 생활용품 등으로 제품 다양화

동사는 치약 제조 위주로 성장해 왔으며, 2018년 기준으로 치약, 칫솔 등 오랄케어 제품의 매출비중이 67%를 차지하여 동사 주력사업으로 자리잡고 있다. 특히 영유아용 오랄케어 제품은 오래 동안 동사의 Cash Cow 역할을 하고 있다. 그럼에도 동사는 지속적으로 신제품 출시를 통하여 성인용품을 늘려오고 있으며, 제품 종류 또한 화장품, 모발샴푸, 세제 등 화장품 및 생활용품으로 확대 추진하고 있다. 올해 말 평택 신공장이 완공되면 비 오랄케어 제품 비중이 크게 늘어날 전망이다. 한편 동사는 총판대리점을 통해 로컬 마트에 공급하거나 온라인, 대형할인점 등에 직접 납품하는 형태의 유통채널을 보유하고 있다. 전체 매출의 15~20%를 OEM/ODM 공급하며 나머지 대부분은 자사 브랜드로 판매한다. 한편 수출비중이 28% 정도 되는데 대부분 중국, 동남아 지역으로 현지 총판업체에 공급하고 있다.

표 1. 케이엠제약 사업 포트폴리오

사업부문	매출비중	주요 제품 및 브랜드
오랄케어	67%	- 영유아용: 각종 캐릭터군 치약, 칫솔, 목욕용품 (뽀로로와 친구들, 꼬마버스타요) - 성인용: 오랄케어 솔루션, 클리닉 (JT, 에고라운드)
뷰티케어	21%	- 전체 연령: 로션&크림(뽀로로 뷰티케어 화장품), 핸드크림&립밤(에고라운드 뷰티케어 화장품), 바디워시 및 샴푸 등
기타 생활뷰티군	12%	- 전체 연령: 유아세제, 세탁세제, 캐릭터 물티슈 등

자료: IBK투자증권

하반기부터 본격 외형성장을 위한 준비 작업 중

신공장 가동과 판매채널 다각화, 신제품 출시로 외형성장 기대

평택2공장 연말 가동,
하반기부터 신제품 출시 및
홈쇼핑 직납 효과 기대

동사는 지난 4월 평택에 있는 토지와 건물을 각각 41억원 및 13억원에 매입하는 계약을 체결하였다. 이는 향후 화장품 생산을 늘리기 위한 2공장으로 활용될 계획이며, 기계장비 약 60억원을 추가 투자하여 연말 가동을 목표로 하고 있다. 또한 같은 달 동사는 신사옥 마련을 위해 가양동에 있는 건물을 82억원에 매입하였는데, 2020년까지 리모델링을 통한 증축을 계획하고 있다. 한편 동사는 2Q19말경을 목표로 스킨케어, 탈모 샴푸, 천연유래성분치약 등 다수의 신제품 출시를 계획하고 있으며, 최근 인기가수 라이관린을 광고모델로 채용하여 향후 중국, 동남아 시장 공략 강화를 위한 기반을 마련하였다. 또한 동사는 하반기부터 국내 홈쇼핑 채널을 통해 자사 브랜드 제품을 직접 판매할 계획인데, 그 동안 OEM 형태로 자일리스 치약을 공급하던 수준에서 벗어나 보다 적극적인 영업활동이 전개될 전망이다.

매출 정체 벗어나 2019년에는 27% 외형 성장 전망

제반 비용 증가 때문에
수익성 하락, 고정비 부담
감소하는 하반기 회복 예상

지난 수년간 동사 외형은 170억원 전후 수준에서 정체되었으나, 성인층 대상 뷰티케어 제품 라인업 강화 및 유통 채널 확대 영향으로 동사 매출은 올해 분기별로 점차 증가하는 모습이 예상된다. 특히 하반기부터 홈쇼핑 채널 판매 확대와 평택 신공장 조기 가동 시 본격적인 매출성장이 예상된다. 올해 동사 매출액은 220억원으로 27% 성장이 예상된다. 한편 수익성의 경우 동사는 지난 4Q18부터 한자리대 영업이익률로 떨어져 있는데, 4Q18는 상장관련 일회성 수수료 비용(약5억원)이 영향을 미쳤고, 1Q19에는 인건비 지급기준 조정, 대손상각비 증가 등 비용통제가 안된 모습이다. 상반기까지는 수익성 회복이 제한적일 것으로 예상되며, 외형성장이 가시화되어 고정비 부담이 감소하는 하반기에 다시 두자리대 영업이익률을 회복할 것으로 전망한다.

표 2. 케이엠제약 실적 추정

(단위: 억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	45	44	48	50	58	64	169	173	220	273
QoQ	na	-2%	-3%	3%	17%	11%				
YoY	na	na	4%	31%	30%	47%	na	2%	27%	24%
영업이익	7	3	2	4	6	7	21	16	19	32
영업이익률	14.5%	6.5%	3.2%	7.3%	10.5%	11.6%	12.6%	9.1%	8.5%	11.7%
세전이익	-128	4	2	3	5	6	22	-119	16	23
순이익	-129	2	1	3	5	5	18	-123	13	18

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	177	173	220	273	306
증가율(%)	0.8	-2.5	27.2	24.0	12.0
매출원가	120	115	143	175	198
매출총이익	58	58	78	97	107
매출총이익률 (%)	32.4	33.5	35.2	35.7	35.2
판매비	32	42	59	65	70
판매비율(%)	18.3	24.4	26.7	24.0	23.0
영업이익	25	16	19	32	37
증가율(%)	6.6	-37.5	18.9	70.6	16.7
영업이익률(%)	14.2	9.1	8.5	11.7	12.2
순금융손익	-2	-2	-4	-9	-12
이자손익	-2	-2	-4	-9	-12
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-137	0	0	0
중속/관계기업손익	3	5	1	0	0
세전이익	25	-119	16	23	26
법인세	5	4	3	4	5
법인세율	19.1	-3.4	17.1	18.9	18.9
계속사업이익	20	-123	13	18	21
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	-123	13	18	21
증가율(%)	11.6	적전	흑전	38.6	13.7
당기순이익률 (%)	11.3	-71.3	6.0	6.7	6.8
지배주주당기순이익	20	-123	9	11	13
기타포괄이익	-5	-2	0	0	0
총포괄이익	15	-126	13	18	21
EBITDA	29	20	25	43	49
증가율(%)	7.0	-29.0	23.5	70.6	14.3
EBITDA마진율(%)	16.1	11.7	11.4	15.6	16.0

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	101	-620	63	86	97
BPS	749	1,198	1,183	1,219	1,266
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	20.9	-4.8	50.9	37.3	32.8
PBR	2.8	2.5	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	5.4	28.8	33.3	21.5	19.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.8	-2.5	27.2	24.0	12.0
EPS증가율	1.4	적전	흑전	36.3	13.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	1.7	1.3	1.3	1.3
ROE	14.2	-63.7	3.8	4.3	4.7
ROA	8.7	-43.5	3.1	3.2	3.4
ROIC	15.3	-88.2	5.6	4.9	4.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	60.9	37.3	106.1	132.5	131.9
순차입금 비율(%)	39.9	-2.2	59.2	89.8	96.3
이자보상배율(배)	11.7	5.9	4.3	3.2	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	5.0	6.5	5.9	5.4
재고자산회전율	7.3	6.4	5.5	4.8	4.4
총자산회전율	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	69	137	176	191	186
현금및현금성자산	3	27	74	49	27
유가증권	1	41	6	9	10
매출채권	40	30	39	53	60
재고자산	22	33	48	66	74
비유동자산	171	191	345	415	442
유형자산	108	90	280	329	348
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	53	52	57	74	81
자산총계	240	327	521	606	628
유동부채	59	36	75	102	114
매입채무및기타채무	15	13	19	27	30
단기차입금	28	5	32	45	50
유동성장기부채	4	5	5	5	5
비유동부채	32	53	193	243	244
사채	0	13	53	103	103
장기차입금	31	40	140	140	140
부채총계	91	89	268	345	357
지배주주지분	149	238	253	261	271
자본금	2	20	21	21	21
자본잉여금	55	257	257	257	257
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-5	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	97	-32	-19	-11	-1
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	149	238	253	261	271
비이자부채	27	26	38	53	60
총차입금	64	63	230	292	298
순차입금	59	-5	150	234	261

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	16	12	1	3	21
당기순이익	20	-123	13	18	21
비현금성 비용 및 수익	7	139	9	20	23
유형자산감가상각비	3	5	6	11	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-4	3	-18	-26	-11
매출채권등의 감소	-12	14	-9	-15	-6
재고자산의 감소	6	-10	-15	-18	-8
매입채무등의 증가	1	0	6	7	3
기타 영업현금흐름	-7	-6	-4	-9	-12
투자활동 현금흐름	-71	15	-129	-87	-42
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-8	-196	-60	-30
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-43	-17	38	-17	-7
기타	0	40	29	-9	-4
재무활동 현금흐름	1	-4	176	59	-2
차입금의 증가(감소)	14	12	100	0	0
자본의 증가	0	0	1	0	0
기타	-13	-17	74	59	-2
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-54	23	47	-24	-22
기초현금	57	4	27	74	49
기말현금	3	27	74	49	27

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목(케이엠제약(225430))의 지분을 1%이상 보유하고 있습니다.

동 자료에 언급된 종목(케이엠제약)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
케이엠제약	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
매도	0	0.0